

Wat hebben de Herstelbank en Invest-NL met elkaar te maken?

Ondernemingsrecht 2021/11

In dit artikel wordt het recent gelanceerde Invest-NL N.V. vanuit een historisch perspectief beschouwd. Het blijkt dat Invest-NL voorgangers kent in de vorm van de Nationale Investeringsbank (NIB) en de Herstelbank. De verschillende vormen die dit instituut in de afgelopen zeventig jaar heeft aangenomen worden op drie vlakken vergeleken: de governancestructuur, het investeringsbeleid en de manier waarop het publiek belang vervlochten is met het instituut. Wat begon als een bank die in het leven werd geroepen om de wederopbouw van de economie mede mogelijk te maken, evolueerde al snel tot een semi-publiek instituut met een belangrijke stimuleringsfunctie voor de Nederlandse economie. Via de NIB kon economisch beleid decennialang at arms length worden geïmplementeerd. Zo kon de ontwikkeling van het bedrijfsleven in 'gewenste richtingen' worden bevorderd, zoals bij de energietransitie van mijnbouw naar aardgas in de jaren zeventig. In de jaren negentig ging de NIB op in de privatiseringsgolf die door Nederland trok, om vervolgens als idee weer op te flakkeren na de kredietcrisis en uiteindelijk na twintig jaar afwezigheid begin 2020 terug te keren in Invest-NL. De levensloop van dit instituut blijkt dan ook illustratief voor de veranderende houding van de overheid tegenover het bedrijfsleven sinds de Tweede Wereldoorlog. Helaas lijkt het erop dat Invest-NL momenteel vooral met de start- en scale-upscene wordt geassocieerd. De geschiedenis van het instituut dat Invest-NL belichaamt, in combinatie met haar statuten en verwevenheid met de overheid, bieden echter grotere mogelijkheden dan dat. Juist in het huidige tijdperk, dat gekenmerkt wordt door grote transitievraagstukken voor een toekomstbestendige economie, lijkt hier behoefte aan te bestaan.

1. Inleiding

Op 25 april 2020 verscheen een artikel in de Volkskrant waarin kritiek werd geuit op de welhaast onvoorwaardelijke steunverlening van de overheid aan bedrijven in de coronacrisis. Het artikel werd door tal van hoogleraren, academici, journalisten, opiniemakers en ondernemers ondertekend. Met name bedrijven die belastingbetaling ontwijken, zichzelf financieren met schulden en niet bijdragen aan een duurzame toekomst moesten het ontgelden: 'bedrijven die alleen op de wereld zijn om geld te

verdienen, hebben geen bestaansrecht'.² De auteurs riepen de overheid op tot een slimme inzet van gemeenschaps-geld aan die takken van het bedrijfsleven die kunnen helpen in de strijd tegen klimaatverandering, de afnemende biodiversiteit en de groeiende kloof tussen arm en rijk, want 'dit is het moment om de economie duurzaam en sociaal te maken'.

Vroeger beschikte Nederland over een instituut dat geknipt zou zijn om gehoor te geven aan een dergelijke oproep. Vlak na de Tweede Wereldoorlog besliste de Herstelbank, later omgedoopt tot de Nationale Investeringsbank (NIB), over de vraag welke bedrijven konden rekenen op overheidsfinanciering in het kader van de wederopbouw en de toekomstige economische ontwikkeling van het land. Men lijkt nu welhaast vergeten te zijn dat dit instituut ooit heeft bestaan. Hoe dit heeft kunnen gebeuren is gerelateerd aan de levensloop van de NIB, welke bovendien illustratief is voor de houding van de overheid ten opzichte van het bedrijfsleven sinds de jaren vijftig van de vorige eeuw: van neocorporatistisch naar neoliberaal. Deze neoliberale inslag staat de laatste jaren steeds meer bloot aan kritiek. Opmerkelijk genoeg wordt ook dit weer geïllustreerd aan de hand van de levensloop van het instituut van de NIB, want in 2019 diende het kabinet een wetsvoorstel in voor de oprichting van een 'nationale financierings- en ontwikkelingsinstelling'. En zo zag Invest-NL in januari 2020 het levenslicht.

Deze bijdrage biedt inzicht in de verschillende vormen die het instituut van de NIB door de jaren heen heeft aangenomen. Daarbij wordt aandacht besteed aan de governancestructuur, het investeringsbeleid en de manier waarop het publiek belang vervlochten was met de bank. Ook voor Invest-NL worden deze onderwerpen belicht en dan zal blijken dat Invest-NL erg veel gemeen heeft met de NIB, maar dat men zich dit niet ten volle realiseert. Daardoor kan Invest-NL de waardevolle rol die de NIB decennialang voor Nederland heeft vervuld niet op een gelijkwaardige manier invullen, terwijl daar juist in deze tijd behoefte aan lijkt te bestaan.

2. Hoe de Herstelbank het licht zag

Na de Tweede Wereldoorlog lag Nederland in puin. In de voorbereiding van een Nationaal Welvaartsplan vlak na de oorlog valt te lezen dat de toestand van ernstige verarming en ontredde van het land een zo doelmatig mogelijk beheer van alle productieve krachten noodzakelijk

¹ Mr. J.E. Devilee is als promovendus verbonden aan het Molengraaff Instituut voor Privaatrecht van de Universiteit Utrecht.

² E. Engelen, M. Luyten, J. Smit e.a., 'Bedrijven die het alleen gaat om geld verdienen, hebben geen bestaansrecht', *De Volkskrant* 25 april 2020.

maakte.³ Enerzijds heerste er door het gezamenlijk doorstane leed een gedeeld besef dat een bundeling van economische krachten nodig was om het land er weer bovenop te brengen. Anderzijds wist men niet hoe de economie er na de grote verwoesting uit zou komen te zien en leefde de angst dat het communisme de wereld zou veroveren. In een wereld getekend door de tegenstelling van het kapitalisme versus het communisme, wist Nederland tot een 'derde weg' te komen waarbij de productiefactoren kapitaal en arbeid om tafel zaten met de overheid om tot oplossingen te komen voor belangrijke sociaal-economische vraagstukken. Zo ontstond een neocorporatistisch economisch stelsel gebaseerd op ondernemingsgewijze productie, met tegelijk een sociaal gezicht en een actieve overheid.⁴

Een van de initiatieven waarbij de krachten van privaat kapitaal en de overheid werden gebundeld was de oprichting van de Maatschappij tot Financiering van het Nationaal Herstel N.V. door minister Liefwinck van Financiën op 31 oktober 1945, in de volksmond al gauw bekend als de Herstelbank.⁵ Het samengebrachte kapitaal van 300 miljoen gulden was voor die tijd zeer omvangrijk, aangezien de gezamenlijke aandelenkapitalen en reserves van de vier grootste representatieve handelsbanken destijds nog geen 250 miljoen gulden bedroeg.⁶ De Herstelbank had initieel een beperkte levensduur van 25 jaar, welke zou aflopen op 31 december 1970. Tegen die tijd zou de wederopbouw wel zijn voltooid en kon de bank worden opgeheven, was de gedachte.⁷ De Herstelbank had een zeer ruime statutaire doelstelling:

- (1) het financieren van in het Rijk gevestigde natuurlijke rechtspersonen, die aldaar een bedrijf uitoefenen op het gebied van handel, nijverheid, ambacht, bodemcultuur, visscherij, verkeer te land, te water en in de lucht, mijnbouw, woningbouw of anderszins,
- (2) zulks onder meer door middel van het openen van crediten, het verstrekken van geldleningen, het stellen van borgtochten, het deelnemen in het kapitaal en het verlenen van bemiddeling bij een en ander,

- (3) alles indien en voor zover dit dienstig geacht kan worden voor het herstel van de welvaart des Rijks.⁸

Omdat de doelstelling van de Herstelbank niet simpelweg het maximaliseren van winst was, vond men dat de private aandeelhouders een financiële tegemoetkoming verdienen. Hier werd op verschillende manieren invulling aan gegeven. Ten eerste kreeg de Herstelbank een vrijstelling van de vennootschapsbelasting om ervoor te zorgen dat meer winst kon worden uitgekeerd. Ten tweede waren de aandelen opgedeeld in de categorieën A (151 miljoen) en B (149 miljoen). Aandelen A (50,3%) konden uitsluitend bij de Staat worden geplaatst en waren niet overdraagbaar. Aandelen B (49,7%) waren in het bezit van private investeerders (handelsbanken, institutionele beleggers en later ook particulieren).⁹ Aan deze aandelen werd een preferent dividend van 3,5% toegekend, plus het nominale bedrag in liquidatie.¹⁰ De algemene winstregeling zag er als volgt uit. Na het afdekken van eventuele verliezen, werd een vijfde van de winst ieder jaar in een reservefonds ondergebracht. Het resterende bedrag kwam eerst toe aan de houders van preferente aandelen B (3,5%), en daarna pas aan de Staat in de vorm van dividend, dan wel terugbetaling uit hoofde van verstrekte dividendgaranties of garanties in het kader van door de NIB verstrekte leningen. Mocht er daarna nog steeds winst te verdelen zijn, dan kon de algemene vergadering over de bestemming van dit bedrag besluiten. Echter 'met dien verstande, dat deze rest niet zal kunnen worden bestemd voor enige uitkering aan houders van aandelen B'. Meer dan 3,5% dividend uitkeren aan de private aandeelhouders was dus statutair verboden. Deze aandeelhouders hadden wel het bijkomend voordeel dat het preferente dividend binnen de deelnemingsvrijstelling viel, omdat het algemeen belang door het aangaan van de deelneming gediend was.¹¹ Hierdoor was er geen dividendbelasting over de uitgekeerde dividenden verschuldigd, mits de aandelen twaalf maanden in onafgebroken bezit waren geweest. Ook werd voorzien in de situatie dat de Herstelbank helemaal geen winst zou kunnen uitkeren, in welk geval de overheid garant stond voor de uitbetaling van het preferente dividend.¹²

3 *Kamerstukken II 1945/46*, 180, nr. 3, p. 2.

4 M. Prak & J.L. van Zanden, *Sociaal-economische geschiedenis van Nederland. Nederland en het poldermodel, 1000-2000*, Amsterdam: Bert Bakker 2013, p. 254-256. K. Sluyterman & B. Wubs, *Over grenzen. Multinationals en de Nederlandse markteconomie*, Amsterdam: Boom 2009 (BINT-reeks, nr. 2), p. 155. G. Westerhuis & A. de Jong, *Over geld en macht. Financiering en corporate governance van het Nederlandse bedrijfsleven*, Amsterdam: Boom 2015 (BINT-reeks, nr. 7), p. 112 spreken van een gemengde economie die zich tussen een kapitalistisch en socialistisch model bevond.

5 De machtiging hiervoor werd aan de minister van Financiën verleend bij Koninklijk Besluit van 3 september 1945 (*Stb.* 1945, no. F 158).

6 P.C. Van Gool, *De Nationale Investeringsbank sinds 1945* (uitwerking van een gastcollege aan de Gemeente Universiteit Amsterdam door P.C. van Gool, directeur van De Nationale Investeringsbank N.V.), 1988, p. 5.

7 *Nieuwe Leidsche Courant* 15 november 1962 (red.), 'Herstelbank wordt investingsbank'.

8 Zie voor de volledige doelomschrijving art. 2 Statuten Herstelbank, te raadplegen in: *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945.

9 Art. 5 Statuten Herstelbank.

10 Art. 29 lid 4 Statuten Herstelbank. Wanneer de liquidatie een batig saldo oplevert worden daaruit allereerst de houders van aandelen B voldaan in verhouding tot ieders aandelenbezit tot maximaal het nominaal bedrag hunner aandelen.

11 Vgl. Resolutie staatssecretaris van Financiën 2 maart 1962, B2/2932 (*BNB* 1962/204): "Met toepassing van art. 10, derde lid, Ve.B bepaal ik, dat aandelen Herstelbank, welke ten tijde van het betaalbaar worden van het dividend reeds twaalf maanden onafgebroken in het bezit zijn geweest van aandeelhouders, vallende onder art. 10, vierde lid, van dit Besluit, worden aangemerkt als een deelneming, en dat het algemeen belang door het aangaan van deze deelneming gediend is geweest."

12 Art. 27 Statuten Herstelbank.

Posthuma, een van de eerste bestuurders van de Herstelbank,¹³ schreef dat de Herstelbank als semi-publieke instelling optrad als onderneming, maar niet in die zin dat het haar te doen was om een zo groot mogelijke winst. In zijn beleid moest het bestuur een beheer voeren dat bedrijfseconomisch verantwoord was en dat rekening hield met het overheidsbeleid op sociaal-economisch gebied.¹⁴ Om dit te borgen, had de Herstelbank een speciale governancestructuur. Alleen Nederlanders mochten bestuurder worden en een bestuurder mocht geen andere functie in het bedrijfsleven bekleden (incl. commissaris- of adviesfuncties), tenzij daarvoor toestemming was gegeven door de minister van Financiën. In feite werden alle bestuurders door de Staat benoemd. Twee van de maximaal vier bestuurders werden benoemd, geschorst en ontslagen door de Koning (de facto de minister van Financiën). De andere twee, zo die er waren, werden benoemd, geschorst en ontslagen door de AvA (waar de Staat te allen tijde de volstreekte meerderheid van de aandelen bezat).¹⁵ Voor tussentijds ontslag van door de AvA benoemde bestuurders was overigens een bijzondere driekwartmeerderheid vereist, hier hadden aandeelhouders B dus wel iets in te brengen.

In het toezicht op het bestuur werd meer ruimte gelaten voor de invloed van de private aandeelhouders, aangezien zij een derde van de commissarissen van de Raad van Toezicht (RvT) mochten benoemen, schorsen of ontslaan. De rest van de RvT werd door de AvA (oftewel: de Staat) benoemd, geschorst of ontslagen. Wanneer de vennootschap minstens tien werknemers in dienst had, kreeg de vergadering van werknemers het recht om een bindende voordracht voor een van de commissarissen op te maken.¹⁶ Uit zijn midden benoemde de RvT een Commissie van Advies (CvA), bestaande uit twee commissarissen. Eén van deze commissarissen werd door aandeelhouders B benoemd, de ander door de AvA. De CvA had tot taak het bestuur gevraagd of ongevraagd van advies te voorzien, en gaf richtlijnen op financieel gebied, zoals het verstrekken van geldleningen. Het bestuur hield de CvA continu op de hoogte van het gevoerde beleid. Vermeldenswaard is voorts dat de minister van Financiën drie bijzondere adviseurs (“Buitengewoon Commissarissen”) kon aanwijzen, niet zijnde leden van de RvT. Zij mochten de vergaderingen van de RvT bijwonen en daarin advies uitbrengen. Ook konden zij, ge-

vraagd of ongevraagd, advies geven aan het bestuur. Onder de eerste drie benoemde bijzondere adviseurs waren prins Bernhard en Nobelprijswinnaar (1969) Jan Tinbergen.¹⁷

Het bestuur streefde in samenwerking met de RvT en de CvA een zakelijk bedrijfsbeheer na.¹⁸ De RvT diende toezicht te houden op het bestuur, de bezoldiging van de bestuurders vast te stellen en de jaarstukken en het jaarverslag te inspecteren. Ook kon hij bestuurders die door de AvA waren benoemd schorsen, en beschikte over enkele goedkeuringsrechten.¹⁹ De RvT bestond uit minstens twaalf en maximaal achttien commissarissen (te allen tijde een meervoud van drie). Uit de lijst van commissarissen die voor de eerste maal benoemd werden tot lid van de RvT, blijkt dat zowel de publieke als de private wereld deel van dit orgaan uitmaakten. Op de lijst staan zowel vertegenwoordigers van de regering, als directeuren uit het bedrijfsleven en het bank- en verzekeringswezen, enkele hoogleraren en een vakbondsvoorzitter.²⁰ Zij vervulden hun functie in principe onbezoldigd, tenzij de AvA hen een remuneratie toekende.

In de eerste tien jaar na haar oprichting heeft de Herstelbank op ruime schaal deelgenomen aan het economisch herstel van het land, met name wat betreft financieringen op lange termijn. Over het geld dat in het kader van de wederopbouw ter beschikking van ondernemingen werd gesteld, diende de Herstelbank een drievoudige controle uit te oefenen. Ten eerste diende de bank erop toe te zien dat het geld daadwerkelijk voor herstel en wederopbouw werd aangewend (bestedingscontrole), ten tweede diende de bank ervoor te waken dat geldmiddelen niet onnodig in de vrije circulatie zouden komen (monetaire controle), en tot slot moest de bank controleren of het gewenste herstel daadwerkelijk bereikt kon worden met de verstrekte gelden (financieringscontrole).²¹ Het instituut moest bovendien als een brede vertrouwensinstantie en adviseur van de regering gaan fungeren:

“Een bijzondere positie heeft de Herstelbank ten aanzien van de overheid. Als gespecialiseerd financieringsinstituut met semi-officieel karakter is de Herstelbank voor

13 *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 3.

14 J.F. Posthuma, ‘De economische betekenis van de maatschappij tot financiering van het nationaal herstel n.v. Hare organisatie en hare wijze van werken’, *De Economist* 1947 (95), p. 3. Overigens was niet iedereen onverdeeld positief over de Herstelbank als privaat-publiek instrument. Zij werd ook wel gezien als speelbal van de politiek en werd ‘bank van de koude socialisatie’ genoemd. Zie J.F. Posthuma, ‘Tien jaar Herstelbank’, in J.F. Posthuma e.a.: *Tien jaar economisch leven in Nederland*, Den Haag: Martinus Nijhoff 1955, p. 25.

15 Art. 5 lid 3 Statuten Herstelbank bepaalde dat het aantal geplaatste aandelen A te allen tijde het aantal geplaatste aandelen B met duizend stuks zou overtreffen.

16 Art. 18 lid 3 Statuten Herstelbank.

17 Art. 21 Statuten Herstelbank, *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 3. De andere bijzondere adviseur was W. van Elden.

18 J.F. Posthuma, ‘Tien jaar Herstelbank’, in J.F. Posthuma e.a.: *Tien jaar economisch leven in Nederland*, Den Haag: Martinus Nijhoff 1955, p. 25-26.

19 Art. 16 Statuten Herstelbank schreef goedkeuring voor in geval van uitgifte van niet geplaatste aandelen van de vennootschap, inkoop van eigen aandelen, het aangaan van geldleningen met de Staat en het deelnemen in het kapitaal van andere vennootschappen.

20 *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 37.

21 *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 14. De Herstelbank kreeg ook de taak om toezicht te houden op de uitkeringen onder de molestverzekeringen. Na controle stortte de Herstelbank de bedragen door (p. 14-15).

de Regering de aangewezen adviseerende instelling voor alle vraagstukken, de financiering van het bedrijfsleven rakende. Daarnaast is zij door de Regering belast met het toezicht op en de uitvoering van die bijzondere financieringen ten behoeve van het bedrijfsleven, waarvoor een staatsgarantie of een staatssubsidie verantwoord wordt geacht.”²²

Naast allocatiemiddel in het kader van de wederopbouw, werd de Herstelbank gezien als preventiemiddel ter voorkoming van faillissementen en als overbruggingsfaciliteit voor ondernemingen die op dat moment niet in staat waren op redelijke voorwaarden aandelen of obligaties op de kapitaalmarkt te plaatsen.²³ De rentabiliteit van veel ondernemingen die belangrijk waren voor de nationale economie was sterk aangetast door de oorlog. Veel van de materiële oorlogsschade werd niet uitgekeerd onder de molestverzekeringen. Bovendien hadden veel ondernemingen te maken gekregen met wanbeheer door de ‘Verwalters’ die als zaakwaarnemer door de Duitse bezetter waren aangesteld.²⁴ Deze ondernemingen zaten veelal met een kapitaalbehoefte, maar konden met hun onaantrekkelijke balans geen beroep doen op de kapitaalmarkt. Dit werd versterkt door de algemene terughoudende opstelling van beleggers in de onzekere periode na de Tweede Wereldoorlog.²⁵ Posthuma zag hierin kansen voor een bredere inzet van de Herstelbank, en bepleitte dat de bank een betekenisvol instituut voor de (toekomstige) Nederlandse samenleving kon worden. De Herstelbank zou kunnen stimuleren dat de economie zich in de gewenste richting zou gaan ontwikkelen:

“De wijze, waarop de door de Herstelbank gegeven credieten door het bedrijfsleven worden gebruikt valt binnen haar contrôle. Door haar credietpolitiek kan de Herstelbank een ontwikkeling van het bedrijfsleven in bepaalde door de regering gewenste richtingen stimuleren, maar zij kan ook de regering waarschuwen door er op te wijzen, dat een ontwikkeling in een bepaalde richting niet noodzakelijk of wenschelijk is, omdat de financieringsmiddelen onvoldoende zijn of omdat de Herstelbank van oordeel is, de middelen op een juistere wijze elders te kunnen en te moeten gebruiken. [...] In het bijzonder wil ik de aandacht vestigen op de financiering van ondernemingen, die hun bedrijven gaan uitbreiden of nieuwe bedrijven gaan uitoefenen. Hier ligt een groot gebied braak voor initiatief, voor onderne-

merslust, voor de ontplooiing van kennis en voor toepassing van ervaring, kortom voor een ontwikkeling van ons bedrijfsleven in goede richtingen [curs. JD]. Juist op dit gebied kunnen het particuliere initiatief en de overheid, vertegenwoordigster van het algemeen belang, elkander vinden.”²⁶

En zo geschiedde. Naarmate de wederopbouw vorderde, nam de herstelfunctie van de Herstelbank steeds verder af. De focus verschoof zo van herstel van wat beschadigd of verloren was gegaan, naar investeringen die de welvaart zo goed mogelijk zouden dienen met het oog op de toekomst.²⁷ Dat betekende een verschuiving richting kredietverlening voor de uitbreiding of oprichting van nieuwe ondernemingen die waardevol waren voor de ontwikkeling van de economie. Zo vormde de bevolkingsgroei in die tijd een drukkend probleem op de samenleving, waardoor initiatieven in het kader van de industrialisatie van de voedselproductie gestimuleerd moesten worden.²⁸ Bedrijven werden in staat gesteld zich te richten op nieuwe productiemethoden, en nieuwe industrieën werden met behulp van de Herstelbank opgericht.²⁹ Investeringen met een hoog risico, maar een hoge waarde voor het algemeen (sociaal-economisch) belang konden in aanmerking komen voor bijzondere financieringsfaciliteiten bij de Herstelbank, veelal in de vorm van lang vreemd vermogen.³⁰ De voorkeur lag bij het verstrekken van kredieten en niet bij een deelna-

22 *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 9.

23 J.F. Posthuma, ‘De economische betekenis van de maatschappij tot financiering van het nationaal herstel n.v. Hare organisatie en hare wijze van werken’, *De Economist* 1947 (95), p. 16.

24 *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 9.

25 J.F. Haccoü, ‘De financiering door de herstelbank’, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 1947, p. 155. Vgl. D.C. Renooij & L.J.J. van Eekelen, ‘Drieëndertig jaar Nationale Investeringsbank’, *de Naamlooze Vennootschap* 1979, p. 108-109.

26 J.F. Posthuma, ‘De economische betekenis van de maatschappij tot financiering van het nationaal herstel n.v. Hare organisatie en hare wijze van werken’, *De Economist* 1947 (95), p. 6, 8.

27 P.C. Van Gool, *De Nationale Investeringsbank sinds 1945* (uitwerking van een gastcollege aan de Gemeente Universiteit Amsterdam door P.C. van Gool, directeur van De Nationale Investeringsbank N.V.), 1988, p. 6. Vgl. J.F. Haccoü, ‘De financiering door de herstelbank’, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 1947, p. 151-152: “Nu de oorlog achter ons ligt, bestaat uiteraard bij het Nederlandse bedrijfsleven de wens om het produktie-apparaat zo goed mogelijk te herstellen. Dit betekent niet, dat men dus zonder meer weer wil opbouwen wat verloren ging, doch dat men er naar streeft een produktie-apparaat te bouwen, dat zo goed mogelijk onze welvaart zal kunnen dienen.” Verwachte structuurwijzigingen in Nederland, en wijzigingen in de techniek zorgden voor de noodzaak tot de omschakeling van bestaande bedrijven en de oprichting van nieuwe bedrijven. Voorbeelden die de economie zouden veranderen waren volgens hem de opkomst van plastic, de verwachte bevolkingstoename en de gewijzigde internationale positie van Nederland na de oorlog (onder meer in verband met Indië). Vgl. tevens J.L. van Zanden, *Een klein land in de 20e eeuw. Economische geschiedenis van Nederland 1914-1995*, Utrecht: Het Spectrum 1997, p. 170.

28 P.H. de Wilde, ‘De Maatschappij tot Financiering van het Nationaal Herstel N.V.’, *de Naamlooze Vennootschap* 1950, p. 27 schrijft: “Zelfs kan men zeggen dat het voor alles het bevolkingsvraagstuk is dat industrialisatie urgent maakt.”

29 J. d’Ailly, ‘Woord vooraf’, in J.F. Posthuma e.a.: *Tien jaar economisch leven in Nederland*, Den Haag: Martinus Nijhoff 1955, p. VII.

30 *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 13; J.F. Haccoü, ‘De financiering door de herstelbank’, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 1947, p. 157. De financiële steun nam meestal de vorm aan van een achtergestelde lening, die de onderneming in staat moest stellen de tijd te overbruggen om een zelfstandig beroep op de kapitaalmarkt te kunnen doen. Zie hierover J. Peet & E. Nijhof, *Een voortdurend experiment. Overheidsbeleid en het Nederlandse bedrijfsleven*, Amsterdam: Boom 2015 (BINT-reeks, nr. 6), p. 178 en J.F. Posthuma, ‘De economische betekenis van de maatschappij tot financiering van het nationaal herstel n.v. Hare organisatie en hare wijze van werken’, *De Economist* 1947 (95), p. 16.

me in het aandelenkapitaal in de ondernemingen, omdat men in die tijd meende dat de combinatie van kredietverstrekker en aandeelhouder een ongewenste belangenverstrengeling met zich kon brengen.³¹ Van Gool omschrijft hoe de bank zich al snel geconfronteerd zag met situaties waarin de kapitaalsbasis van ondernemingen dermate zwak was dat werd overwogen om deel te nemen in het kapitaal van de onderneming. Ondernemers stonden hier gereserveerd tegenover, omdat de overheid een meerderheidsbelang in de Herstelbank had. Bij een private instelling zonder een dergelijk meerderheidsbelang meenden zij dat deze reserve geen rol zou spelen. De Herstelbank zorgde in dit kader voor de oprichting van de Nederlandse Participatie Maatschappij (NPM), welke tot doel had om institutionele beleggers de gelegenheid te geven via deze instelling risicodragend kapitaal aan het bedrijfsleven beschikbaar te stellen.³²

De behoefte aan langlopende financiering van ondernemingen waaraan grote risico's waren verbonden, maar waarvan de aanvaarding voor de (toekomstige) economie van belang werd geacht, bestond al langer in Nederland. De Herstelbank kon deze 'zwakke plek' in het financieringsstelsel wegnemen.³³ Omdat dit soort steun risicovol was voor de vermogenspositie van de Herstelbank, stelde de overheid zich gedeeltelijk garant voor de aangegane verplichtingen. Dit geschiedde via een privaatrechtelijke overeenkomst tussen de bank en de overheid. Bij het behandelen van een kredietaanvraag kon de overheid in de vorm het ministerie van Economische Zaken benaderd worden om het belang van een bepaalde onderneming te bepalen. Ook 'technische instituten' konden aan deze oordeelsvorming bijdragen. Na vier jaar werd bovendien overgegaan tot de oprichting van een speciale stichting om de economische en technische merites van een aanvraag te beoordelen, genaamd de Stichting voor Industrieel en Economisch Onder-

zoek (SEO).³⁴ Vaak wisten ondernemingen niet af van een onderliggende staatsgarantie, zij hoorden alleen of hun kredietaanvraag werd toe- of afgewezen.³⁵

3. Van Herstelbank naar NIB

Toen andere private banken zagen dat de Herstelbank succesvol was in het verstrekken van middellange- tot langetermijnkredieten aan het bedrijfsleven, volgden zij dit voorbeeld en kreeg de bank te maken met concurrentie.³⁶ Hiermee kwam een deel van de grondslag voor het hebben van een dergelijk instituut te vervallen, aangezien niet langer een gat in de markt gevuld hoefde te worden. De overheid meende echter dat de bank een blijvende en ruimere taak in het financieel bestel van Nederland moest krijgen, ten behoeve van de economische ontwikkeling van het land. Er werd besloten tot behoud van dit instituut, dat als semi-publieke instelling economisch beleid *at arms length* kon implementeren.³⁷ Het permanente karakter van de bank werd tot uitdrukking gebracht met een naamswijziging. In 1962 werd de Herstelbank omgedoopt tot de Nationale Investeringsbank (NIB), met een onbeperkte levensduur.³⁸

In het jaarverslag van de NIB valt kort daarna te lezen:

"Hiermede is een voor onze bank historische stap gezet die de blijvende plaats markeert, welke zij in het financiële bestel van ons land heeft verworven. Dit bezegelt een ontwikkeling die onze Bank vanaf haar oprichting heeft doorgemaakt en welke is uitgemond in de verkrijging van een vaste plaats als nationale investeringsbank in het financiële leven van Nederland. In onze nieuwe naam komt tot uiting dat onze activiteit in de eerste plaats gericht is op het verschaffen van investeringskrediet ter bevordering van Nederlands nationale economie. Wij voorzien dat de behoefte aan dit soort krediet

31 J.F. Haccoü, 'De financiering door de herstelbank', *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 1947, p. 156: "Als aandeelhouder ziet men de vraagstukken onder een andere hoek dan de schuldeiser, ook al hebben beide uiteindelijk hetzelfde doel op het oog, de bloei van de onderneming." In dezelfde zin P.C. van Gool & C.A. Troost, *De Nationale Investeringsbank. In 45 years from post-war reconstruction bank to commercial investment bank*, Amsterdam: NIBE 1992, p. 21.

32 P.C. Van Gool, *De Nationale Investeringsbank sinds 1945* (uitwerking van een gastcollege aan de Gemeente Universiteit Amsterdam door P.C. van Gool, directeur van De Nationale Investeringsbank N.V.), 1988, p. 7, D.C. Renooij & L.J.J. van Eekelen, 'Drieëndertig jaar Nationale Investeringsbank', *de Naamlooze Vennootschap* 1979, p. 113-114.

33 *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 8. Dit gold ook voor kortlopende investeringen, zie J.F. Posthuma, 'De economische betekenis van de maatschappij tot financiering van het nationaal herstel n.v. Hare organisatie en hare wijze van werken', *De Economist* 1947 (95), p. 15: "Dat er in ons financieringsstelsel een zwakke plek zat en wel deze, er was geen instelling, die lange financieringen of korte financieringen, waaraan groote risico's waren verbonden, maar waarvan de aanvaarding economisch gezien voor ons land belangrijk was, kan bewerkstelligen. Het is volkomen logisch, dat juist in den tegenwoordigen tijd deze behoefte sterk naar voren komt en het is verblijdend, dat de Herstelbank in deze behoefte kan voorzien."

34 P.H. de Wilde, 'De Maatschappij tot Financiering van het Nationaal Herstel N.V.', *de Naamlooze Vennootschap* 1950, p. 25; *Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V.: doel, werkwijze, statuten*, Den Haag: Maatschappij tot financiering van het nationaal herstel N.V. 1945, p. 13-14. Beide bronnen spreken slechts van 'technologische instituten', De Wilde noemt daarnaast de oprichting van de SEO. De SEO bestaat vandaag de dag nog steeds als onafhankelijke stichting voor economisch onderzoek.

35 P.C. Van Gool, *De Nationale Investeringsbank sinds 1945* (uitwerking van een gastcollege aan de Gemeente Universiteit Amsterdam door P.C. van Gool, directeur van De Nationale Investeringsbank N.V.), 1988, p. 11-12.

36 Voor een cijfermatige vergelijking tussen de NIB en de overige banken/geldscheppende instellingen tussen 1960-1978, zie D.C. Renooij & L.J.J. van Eekelen, 'Drieëndertig jaar Nationale Investeringsbank', *de Naamlooze Vennootschap* 1979, p. 111.

37 P.C. van Gool & C.A. Troost, *De Nationale Investeringsbank. In 45 years from post-war reconstruction bank to commercial investment bank*, Amsterdam: NIBE 1992, p. 28.

38 Zie hiervoor de statuten van de NIB. Deze zijn te vinden in de bijlage van de Memorie van Toelichting van de Regeling van de verhouding van de Staat tot De Nationale Investeringsbank (Herstelbank) N.V., zie *Kamerstukken II* 1962/63, 6971, nr. 4.

door de verdere ontwikkeling van Nederland tot een industriële natie eer groter dan kleiner zal worden.”³⁹

Niet alleen de naam van de Herstelbank werd gewijzigd, ook het aandelenkapitaal, de winstregeling en de governancestructuur werden gewijzigd. Het was de wens van de overheid om de NIB een meer marktconforme positie te geven, zonder al te veel staatsgaranties. In lijn met deze gedachte werd de NIB onderworpen aan de vennootschapsbelasting. In dat kader werd het maatschappelijk kapitaal teruggebracht van 300 naar 100 miljoen gulden. Aangezien alle aandelen waren geplaatst en volgestort had elke aandeelhouder recht op terugbetaling van twee derde deel van het bedrag waarvoor hij of zij deelnam. Het bedrag dat uit dien hoofde aan de Staat moest worden betaald, werd door de Staat als achtergestelde lening aan de NIB verstrekt.⁴⁰ Ook werd ervoor gekozen de staatsgarantie op de uitbetaling van het preferente dividend – waar overigens nooit een beroep op was gedaan – te laten vervallen. In ruil hiervoor werd de preferente aandeelhouders een verhoging van 1% (naar 4,5% cumulatief) preferent dividend geboden.⁴¹ De winstregeling van de NIB onderging ook een verandering. Aandeelhouders B waren nu de eerste die recht hadden op een uitkering uit de winst. Daarna werd een derde van het overblijvende bedrag in het reservefonds gestort. Mocht er daarna nog geld overblijven, dan kwam dit aan de Staat toe.⁴²

In de governancestructuur vonden enkele wijzigingen plaats. De benoemingsprocedure (en schorsing/ontslag) van het bestuur werd gehandhaafd, net als de eis van het Nederlandschap.⁴³ De RvT onderging een naamsverandering en veranderde zo in een RvC. Het bestuur stond ‘onder algemene leiding’ van de RvC, welke minstens vijftien leden diende te tellen.⁴⁴ Zeven van hen werden door de AvA op (niet-bindende) voordracht van de aandeelhouders B benoemd, de rest op voordracht van de RvC. Voor het ver-

strekken van financieringen ten behoeve van de economische ontwikkeling behoefde het bestuur de expliciete toestemming van de gehele RvC.⁴⁵ De RvC stelde ook de bezoldiging van alle bestuurders vast.⁴⁶ De RvC benoemde, net als de RvT dat bij de Herstelbank had gedaan, een CvT van minstens twee personen uit zijn midden. Eén van de leden van de CvT werd bindend voorgedragen door de commissarissen die op voordracht van de aandeelhouders B waren gekozen.⁴⁷ Voor het dagelijks kredietbeleid stond het bestuur onder toezicht van de CvT, die het bestuur wederom gevraagd of ongevraagd kon adviseren over allerlei aangelegenheden.⁴⁸ De mogelijkheid om bijzondere adviseurs te benoemen, waartoe de statuten van de Herstelbank de mogelijkheid openden, ontbrak in de statuten van de NIB.

Net als bij de Herstelbank, betroffen de leningen die de NIB verstrekte veelal overbruggingskredieten in de vorm van een achtergestelde lening. Structureel gezonde bedrijven, welke noodzakelijk werden geacht voor een gezonde economische ontwikkeling, konden zo een steun in de rug krijgen.⁴⁹ Als voorbeeld kan de energietransitie dienen. De regering besloot rond 1965 dat de binnenlandse energievoorziening moest overschakelen op aardgas. Dit vereiste een transitie van mijnbouw naar aardgasproductie. De NIB hielp mee deze transitie op gang te brengen door particuliere mijnbedrijven financieel te steunen, mits zij de door de regering gewenste overstap maakten en nieuwe bedrijven opzetten in het kader van de herindustrialisatie. Peet en Nijhof schrijven hierover:

“De combinatie van een gecoördineerde sluiting van de mijnen en steun aan de Limburgse mijnondernemingen past [...] goed in het traditionele Nederlandse beleid. Het beleid wordt ingegeven door veranderingen op de energiemarkt. Het is niet bedoeld om een problematische tak van industrie langdurig in bedrijf te houden, maar om de Limburgse economie te helpen bij het aanpassingsproces dat als gevolg van de veranderende energiemarkt en de sluiting van de mijnen noodzakelijk is.”⁵⁰

Grofweg kunnen de investeringskredieten die de NIB verstrekte in twee categorieën worden ingedeeld. De eerste categorie betrof investeringen die commerciële kredietverleners ook zouden verlenen op basis van de bekwaamheid van de leiding van het bedrijf, in het verleden behaalde re-

39 “Verslag over het boekjaar 1963”, de Nationale Investeringsbank (Herstelbank) N.V., p. 3.

40 Art. 5 Statuten NIB 1962.

41 *Kamerstukken II 1962/63*, 6971, nr. 3, p. 4. P.C. van Gool, *De Nationale Investeringsbank sinds 1945* (uitwerking van een gastcollege aan de Gemeente Universiteit Amsterdam door P.C. van Gool, directeur van De Nationale Investeringsbank N.V.), 1988, p. 11. De preferentie op de hoofdsom in faillissement bleef bestaan, maar er kon in een faillissementssituatie nooit meer dan dat bedrag worden ontvangen. Alle reserves zouden namelijk toevallen aan de Staat als aandeelhouder.

42 Art. 24 Statuten NIB 1962.

43 Art. 10 lid 1 en 2 Statuten NIB 1962. De benoeming geschiedde voor een tijdvak van vijf jaar, waarna herbenoeming plaats kon vinden.

44 Art. 10 lid 1 Statuten NIB 1962 bepaalde: “De vennootschap wordt bestuurd door een Directie onder de hierna omschreven algemene leiding van een Raad van Commissarissen [...]”. Art. 13 lid 2 bepaalde vervolgens dat de werkzaamheden van de directie zo veel mogelijk nader worden geregeld in een reglement dat door de RvC wordt vastgesteld. De twee artikelen die volgden bevatten een aantal goedkeuringsrechten van de RvC voor bestuursbesluiten, en art. 17 bepaalde dat het bestuur de RvC raadpleegt in alle belangrijke aangelegenheden die aan het algemeen beleid raakten, ook moest het bestuur in de vergadering van de RvC geregeld mededeling doen omtrent alles wat dienstig werd geacht voor het vormen van een oordeel door de RvC over het algemene kredietbeleid.

45 Art. 14 en 16 Statuten NIB 1962.

46 Art. 10 lid 5 Statuten NIB 1962.

47 Art. 19 lid 1 Statuten NIB 1962 bepaalde: “De Raad van Commissarissen benoemt uit zijn midden ten minste twee en ten hoogste vier leden, tezamen vormende de Commissie van Toezicht. Eén van deze leden zal worden benoemd uit een bindende voordracht, op te maken door de Commissarissen, benoemd op voordracht van houders van aandelen B.”

48 Art. 19 Statuten NIB 1962.

49 Vgl. J. Peet & E. Nijhof, *Een voortdurend experiment. Overheidsbeleid en het Nederlandse bedrijfsleven*, Amsterdam: Boom 2015 (BINT-reeks, nr. 6), p. 178.

50 J. Peet & E. Nijhof, *Een voortdurend experiment. Overheidsbeleid en het Nederlandse bedrijfsleven*, Amsterdam: Boom 2015 (BINT-reeks, nr. 6), p. 178-179. De verhouding tussen de NIB en de regering in deze energietransitie wordt niet verder uitgewerkt door de auteurs. Duidelijk is wel dat sprake was van een dominante invloed van de zijde van de regering.

sultaten, de balansstructuur en het toekomstperspectief van het bedrijf. De tweede categorie maakte de NIB tot de bijzondere instelling die zij was, aangezien het hier ging om leningen die bancair gezien een te hoog risico droegen, maar die voor het algemeen economisch belang als veelbetekenend werden gezien. In nauw overleg met de overheid was het mogelijk om deze kredieten te verlenen met toepassing van de Regeling Bijzondere Financiering (RBF), onder (gedeeltelijke) garantie van de Staat. De commissie die in dit kader werd geraadpleegd bestond uit de voorzitter van de NIB, vertegenwoordigers van het ministerie van Financiën, het ministerie van Economische Zaken en het ministerie onder wiens competentie de aanvragende onderneming viel.⁵¹ In beide categorieën werd overigens alleen investeringskrediet verstrekt aan financieel gezonde en goed geleide ondernemingen.

De RBF zag het licht in de jaren zeventig (1971). Dit was een tijd waarin Nederland te maken kreeg met een verslechterd economisch klimaat, mede ten gevolge van twee wereldwijde oliecrises en het uiteenvallen van het internationale stelsel van vaste wisselkoersen dat aan de goudstandaard was gekoppeld (Bretton Woods). Vanaf het begin van de jaren zeventig steeg het aantal verleende financieringen door de NIB onder de RBF. Daarnaast werd de NIB betrokken bij de zogenaamde 'crisis-financiering' aan bedrijven die in moeilijkheden verkeerden, maar waarvan na bestudering van de financieel-economische situatie werd geconcludeerd dat de RBF niet van toepassing was. De overheid wilde deze ondernemingen niet failliet laten gaan vanwege het daarmee gepaard gaande verlies van banen, en stelde zich volledig garant voor deze crisis-financiering. De NIB nam het beheer en de administratie over deze financiering op zich.⁵² Als gevolg van de grote hoeveelheden aan overheidssteun was begin jaren tachtig meer dan 80% van de door de NIB verleende kredieten niet voor eigen rekening en risico van de bank uitgegeven, maar onder garantie van de overheid.⁵³ De bank werd op dat moment dan ook vooral gezien als verlengstuk van de overheid:

"The dependency on government activities had its repercussion on its loan procedures and image: the bank was seen as a state bank with a clerical attitude. This image

was also influenced by the way the government handled matters. For understandable reasons the government liked to give the impression that it tackled the economic problems vigorously. It announced decisions to grant loans to enterprises publicly, even when it concerned loans under a proper application of the Special Financing Scheme, thus creating the impression of DNI as purely an agent for the government."⁵⁴

4. Hoe de NIB opging in een privatiseringsgolf

In de jaren tachtig begon er een liberale wind door Nederland te waaien. Het geloof in de werking van de vrije markt zou een golf van privatisering op gang brengen, waaronder ook de privatisering van de NIB. Tussen 1988 en 1991 was het percentage op eigen risico verleende kredieten van de NIB reeds toegenomen van 59,6 naar 79,5%.⁵⁵ Nog geen tien jaar later stootte minister Zalm van Financiën de aandelen in de NIB af aan de pensioenfondsen ABP en PGGM, die als stabiele aandeelhoudersbasis werden gezien. Afstoting van de aandelen die de Staat in de NIB hield, paste binnen het toenmalige deelnemingenbeleid van de overheid.⁵⁶ In de woorden van Tamminga:

"Industriepolitiek was 'uit'. De staat had geen taak in de private financiële wereld."⁵⁷

In de Kamervragen naar aanleiding van deze verkoop merkte Vendrik (GroenLinks) terloops op dat de verkoop aan de beide pensioenfondsen op goedkeuring van zijn partij kon rekenen, omdat de pensioenfondsen hun belang voor de Nederlandse samenleving al bewezen hadden en als actieve aandeelhouders de NIB meer ontplooiingsmogelijkheden konden bieden dan de overheid. Echter, wat zou er gebeuren 'als ABP en PGGM er onverhoopt niet in slagen om een meerderheidsbelang in de NIB te verwerven'? Dat zou op kritiek stuiten vanuit GroenLinks, aldus Vendrik.⁵⁸ Zijn vraag bleef onbeantwoord van de zijde van minister Zalm, die met zijn opmerkingen leek te willen suggereren dat de Staat überhaupt nog weinig te zoeken had als aandeelhouder van een Nederlandse vennootschap. Hij merkte op dat de aandeelhouder in de Nederlandse vennootschapsstructuur 'nog vrij weinig te vertellen' had, en dat het dan ook sowieso niet goed mogelijk was voor de overheid om een dergelijke onderneming te sturen. Daarbij kon men bovendien optellen dat de RvC de taak heeft om te waken over het

51 Hellingman e.a., *Bedrijven in wankel evenwicht. Gezondheidszorg en sterfensbegeleiding*, Zwolle: Tjeenk Willink 1985, p. 97-98. De commissie die over het verzoek oordeelde, nam de volgende zaken in overweging: (i) het algemeen economisch belang (evt. uit oogpunt van regionaal en sectoraal overheidsbeleid); (ii) de onderneming oefent een bedrijf uit in Nederland (of gaat dat doen); (iii) het bedrijf kan niet op andere wijze in financiering voorzien; en (iv) het bedrijf dient levensvatbaar te zijn, d.w.z. op korte termijn rendabel en goed geleid. Leningen werden afgesloten tegen marktrente en konden een looptijd van maximaal 15 jaar hebben, met een aflossingsvrije periode van vijf jaar. Achterstelling was mogelijk. Van de ondernemer werd in het algemeen zekerheidstelling gevraagd.

52 D.C. Renooij & L.J.J. van Eekelen, 'Drieëndertig jaar Nationale Investeringsbank', *de Naamlooze Vennootschap* 1979, p. 110.

53 P.C. van Gool & C.A. Troost, *De Nationale Investeringsbank. In 45 years from post-war reconstruction bank to commercial investment bank*, Amsterdam: NIBE 1992, p. 34-35.

54 P.C. van Gool & C.A. Troost, *De Nationale Investeringsbank. In 45 years from post-war reconstruction bank to commercial investment bank*, Amsterdam: NIBE 1992, p. 35-36.

55 P.C. van Gool & C.A. Troost, *De Nationale Investeringsbank. In 45 years from post-war reconstruction bank to commercial investment bank*, Amsterdam: NIBE 1992, p. 45.

56 *Kamerstukken II* 1998/99, 26365, nr. 1. De Staat behield gedurende 5 jaar na de overdracht van de A-aandelen nog een pakket van 15% B-aandelen, het volledige belang van de Staat in de NIB zou zo in 2004 tot een einde komen.

57 M. Tamminga, 'Eureka! De overheid vult 'n gat in de markt', *NRC* 6 maart 2018.

58 *Kamerstukken II* 1998/99, 26365, nr. 3, p. 3.

vennootschappelijk belang, en dat dit niet samenvalt met het algemeen belang.⁵⁹

Uiteindelijk werd het scenario dat Vendrik schetste werkelijkheid. Het aandelenbezit van de NIB zou niet bij de pensioenfondsen blijven en door vele handen gaan. Midden in de coronacrisis was het inmiddels als zakenbank bekendstaande en beursgenoteerde NIB Capital (NIBC) in een overnameproces verwickeld met het Amerikaanse Blackstone, dat de bank met een openbaar bod confronteerde. Inmiddels is NIBC in Amerikaanse handen gevallen.

5. Hoe het idee van de Herstelbank terugkeerde in Invest-NL (of: welkom terug in 1945)⁶⁰

Vlak na de kredietcrisis van 2008 flakkerd het idee van een nationale investeringsbank weer op. In een initiatiefnota, getiteld 'Een nieuwe Nationale Investeringsbank' werd gepleit voor een nieuwe NIB, omdat innoverende bedrijven na de crisis moeilijk private financiering konden verkrijgen, en de RBF niet langer werd uitgevoerd.⁶¹ De NIB wist ondernemingen altijd door moeilijke tijden heen te slepen, te meer in die gevallen waar de markt tekort was geschoten, zoals op het gebied van investeringen in innovatieve projecten die pas na aanzienlijke tijd rendement opleveren (met name duurzame energie).⁶² De tijd is in 2008 echter nog niet rijp voor een nieuwe NIB. Pas na de oprichting van het Europees Fonds voor Strategische Investerings (EFSI) dringt de noodzaak van het hebben van een 'nationale financierings- en ontwikkelingsinstelling' zich weer op, zodat ook Nederland aanspraak kan maken op de 'Juncker euro's'.⁶³

Twintig jaar nadat de overheid afstand had genomen van het idee van een Nederlandse investeringsbank, lag daar dan het wetsvoorstel inzake de oprichting van Invest-NL met als enig aandeelhouder: de Staat.⁶⁴ In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel werd benadrukt dat de overheid een belangrijke rol in de economie speelt, zeker op terreinen waar particuliere bedrijven achterblijven in het ontwikkelen van oplossingen voor grote maatschappelijke vraagstukken. Het marktfalen dat optreedt door een gebrek aan particulier initiatief moet door Invest-NL worden opgelost. Deze opvatting sluit aan bij het aan populari-

teit winnende gedachtegoed van economie Mazzucato, die meent dat de overheid van oudsher een aanjagende rol heeft in grote maatschappelijke innovaties en transities, omdat de overheid bereid is grotere risico's te nemen dan particuliere investeerders.⁶⁵

In het parlementair dossier omtrent Invest-NL wordt slechts tweemaal kort gerefereerd aan de Herstelbank. Beide referenties vonden plaats in het plenair debat over het wetsvoorstel in de Eerste Kamer. Van Huffelen (D66) vatte hier bondig zeventig jaar aan industriepolitiek samen:

"Ondanks zijn belangrijke bijdrage heeft de overheid [de NIB] eind jaren negentig geprivatiseerd. In tegenstelling tot andere Europese landen heeft Nederland sinds die tijd geen nationale investeringsbank meer. Waarom is een dergelijk instituut thans weer actueel? Vanuit het perspectief van mijn fractie heeft dat vooral te maken met een veranderend beeld op de rol van de overheid bij het stimuleren van economische ontwikkeling. In de jaren tachtig en negentig vierde het neoliberalisme hoogtij. Door de economische crisis van 2008 en de toenemende macht van multinationale internetbedrijven is de behoefte aan overheidsbemoeienis met de economie weer toegenomen. [...] De markt [behoeft] hier en daar aansporing en ondersteuning [...], ten behoeve van terreinen of activiteiten die niet van nature door de markt worden opgepakt. Denk daarbij aan het bestrijden van klimaatverandering, investeringen in duurzame landbouw of innovaties in gezondheidszorg en onderwijs."⁶⁶

Op 16 januari 2020 vond de officiële start van Invest-NL N.V. plaats onder leiding van CEO Wouter Bos, met een aandelenkapitaal van 250 miljoen euro.⁶⁷ Hoekstra noemt de oprichting van Invest-NL een van de mijlpalen op het gebied van staatsdeelnemingen in 2019.⁶⁸ Met de lancering van Invest-NL is het einde van de tijdlijn voor nu in zicht. Het is duidelijk dat de samenleving voor een grote uitdaging staat aangaande de nieuwe energietransitie en het verduurzamen van de economie. Invest-NL heeft hier een stimulerende en aanjagende taak in.⁶⁹ In de doelomschrijving van Invest-NL zijn elementen te herkennen van de doelstelling van de Herstelbank/NIB. Invest-NL stelt zich namelijk ten doel bij te dragen aan het financieren en realiseren van maatschappelijke transitieopgaven door ondernemingen (inclusief startups) toegang tot ondernemingsfinanciering

59 *Kamerstukken II* 1998/99, 26365, nr. 3, p. 5.

60 M. Tamminga, 'Eureka! De overheid vult 'n gat in de markt', NRC 6 maart 2018.

61 *Kamerstukken II* 2008/09, 32050, nr. 2. Zie ook J.E. van den Brink & W. den Ouden, 'Invest-NL. Bankieren met € 2,5 miljard publiek geld; welke regels gelden er eigenlijk?', *NJB* 2018/1100, p. 1573.

62 *Kamerstukken II* 2008/09, 32050, nr. 2.

63 Zie hierover uitgebreid J.E. van den Brink & W. den Ouden, 'Invest-NL. Bankieren met € 2,5 miljard publiek geld; welke regels gelden er eigenlijk?', *NJB* 2018/1100, p. 1573-1576. *Kamerstukken II* 2018/19, 35123, nr. 3, p. 1. Vgl. R.J. Botter, 'Machtigingswet oprichting Invest-NL', *Ondernemingsrecht* 2019/100, p. 569, waarin de holdingstructuur van Invest-NL, die is vereist om de kapitaalstortingen in Invest-NL niet te laten meetellen voor het EMU-saldo, wordt omschreven.

64 *Kamerstukken II* 2018/19, 35123, nr. 2 (Machtigingswet oprichting Invest-NL).

65 M. Mazzucato, *The entrepreneurial State. Debunking Public vs. Private Sector Myths*, UK: Penguin 2018.

66 *Handelingen I* 2019/20, 35123, nr. 6, item 10, p. 5-6. De andere referentie is te vinden op p. 14 en was afkomstig van Sent (PvdA), die zei: "De PvdA-fractie is verheugd dat we ten langen leste de voorliggende machtigingswet plenair behandelen. Wij zijn ten principale een warm voorstander van een publieke investeringsbank en betreuren nog altijd dat Nederland het enige Europese land is zonder een dergelijke bank, sinds de privatisering van de Nationale Investeringsbank in de jaren negentig."

67 Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2019, p. 82-83. Er is in totaal 1,7 miljard euro gereserveerd voor kapitaalstorting in Invest-NL (in tranches).

68 Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2019, p. 3.

69 Art. 3 en 4 Machtigingswet.

te bieden indien de markt hier onvoldoende in voorziet. Dit doel kan mede gerealiseerd worden door deelname in het kapitaal van een onderneming of deelname in het beheer over een onderneming, dan wel door het stellen van zekerheid op enigerlei wijze.⁷⁰ In de overeenkomst die de verhouding tussen de Staat en Invest-NL wat betreft de investeringstaak nader regelt, valt te lezen dat de investeringen van Invest-NL bij voorkeur zullen plaatsvinden in de vorm van risicokapitaal, te weten 'equity en lange termijn financiering'.⁷¹ Het houden van aandelenbelangen in ondernemingen die wezenlijk bijdragen aan de langetermijnontwikkeling van de economie wordt expliciet in de doelomschrijving van Invest-NL genoemd.⁷² Hierin verschilt Invest-NL dus wezenlijk met de Herstelbank/NIB, aangezien laatstgenoemden bij voorkeur geen deelname in het aandelenkapitaal of het beheer van de door hun gefinancierde ondernemingen hadden.

Invest-NL is de enige financiële staatsdeelneming waarin voor 100% wordt deelgenomen door de Staat. Het kabinet acht het van belang dat de Staat hier een blijvende invloed houdt via het staatsaandeelhouderschap.⁷³ Statutair is bepaald dat aandelen in Invest-NL slechts kunnen worden gehouden door de Staat, of door de vennootschap zelf.⁷⁴ In tegenstelling tot de Herstelbank en de NIB speelt privaat kapitaal dus geen rol in de aandeelhoudersbasis van het instituut. Er is dan ook geen speciale winstregeling, zoals bij de Herstelbank/NIB. De winst staat ter vrije beschikking van de algemene vergadering.⁷⁵ Het aandeelhouderschap van de Staat in Invest-NL wordt uitgeoefend door de minister van Financiën (in overeenstemming met de minister van Economische Zaken).⁷⁶ Verder wordt gebruikgemaakt van 'de gebruikelijke rolverdeling tussen aandeelhouder en bestuur van de vennootschap, zodat het belang van de vennootschap doorslaggevend is'.⁷⁷ Hierbij is gekozen voor de vrij-

willige toepassing van het verlichte structuurregime.⁷⁸ Uit de governancestructuur van Invest-NL blijkt dat de RvC een dominantere positie heeft dan de RvT/RvC bij de Herstelbank/NIB. Commissarissen worden op voordracht van de RvC benoemd door de AvA. Bij afwijzing door de AvA volgt een nieuwe voordracht.⁷⁹ De Staat heeft dus geen formele mogelijkheid tot voordracht van commissarissen, zij het dat hij wel mag bepalen wie van de commissarissen de voorzitter is.⁸⁰ Ook kan de AvA het vertrouwen in de gehele RvC opzeggen via een volstreekte meerderheid van stemmen nadat de RvB en de OR tijdig van het voorstel voor het besluit en de gronden ervan in kennis zijn gesteld. Een dergelijk besluit heeft het ontslag van de leden van de RvC tot gevolg. Het bestuur dient zich vervolgens tot de Ondernemingskamer te wenden om tijdelijk een of meer commissarissen aan te stellen, welke over zullen gaan tot de samenstelling van een voordracht voor een nieuwe RvC.⁸¹ Ook hier dus weer geen formele mogelijkheid tot voordracht bij de AvA. Net als commissarissen, worden ook bestuurders door de AvA benoemd op voordracht van commissarissen. Het betreft een bindende voordracht, waaraan het bindend karakter kan worden ontnomen door een twee derde meerderheid in de AvA.⁸² Schorsing geschiedt door de RvC of door de AvA, nadat de RvC door haar is geraadpleegd. Ontslag geschiedt door de AvA op voorstel van de RvC of op eigen initiatief nadat de RvC door haar is geraadpleegd.⁸³ (Zie *figuur volgende pagina*.)

Hoewel Invest-NL qua governancestructuur veel weg heeft van een doorsnee vennootschap, is zij net als haar voorgangers een semi-publieke instelling. Dit komt op allerlei manieren tot uiting. Om te beginnen blijkt uit de doelomschrijving van Invest-NL dat de Staat verschillende publieke taken op financieel gebied aan dit instituut kan opdragen. Zo kan de minister van Financiën een mandaat aan Invest-NL geven tot het uitvoeren van subsidieregelingen of subsidiebesluiten die marktconforme financieringen betreffen. Ook kan deze minister een volmacht verlenen voor het uitoefenen van aandeelhoudersrechten die voortvloeien uit deelnemingen die de Staat in bepaalde vennootschappen heeft genomen.⁸⁴ Maar er is meer. In de statutaire taakomschrijving van de bestuurders is bepaald dat zij zich richten naar het belang van de vennootschap en de met

70 Art. 3.1 en 3.2 Statuten Invest-NL.

71 Overeenkomst tussen de Staat en Invest-NL inzake de investeringstaak, p. 8. Vgl. R.J. Botter, 'Machtigingswet oprichting Invest-NL', *Ondernemingsrecht* 2019/100, p. 569-570 waarin hij omschrijft dat Invest-NL haar ontwikkelingsstaak en haar investeringstaak via verschillende dochtermaatschappijen zal uitoefenen. Wat betreft de investeringsdochter wijst de auteur op het feit dat hier de mogelijkheid is geopend voor deelname door andere publieke of private investeerders.

72 Art. 3.2 onder e Statuten Invest-NL, alsmede art. 4 onder e van de Machtigingswet tot oprichting van Invest-NL omschrijven het als "het aanhouden van aandelenbelangen in ondernemingen die wezenlijk bijdragen aan de lange termijnontwikkeling van of de internationale samenwerking ten bate van de Nederlandse economie".

73 Ministerie van Financiën, Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2019, p. 10, 17. Overige deelnemingen betreffen BNG Bank (50%), FMO (51%) en NWB Bank (17,2%).

74 Art. 5.1 Statuten Invest-NL (kwaliteitseisen aan de aandeelhouder).

75 Art. 30.3 Statuten Invest-NL. In dit artikel staat voorts dat de vennootschap een beleid opstelt met betrekking tot reserveringen en uitkeringen uit de winst. De algemene vergadering stelt dit beleid vast op voorstel van de RvB, met goedkeuring van de RvC.

76 Art. 6 Machtigingswet, Overeenkomst tussen de Staat en Invest-NL inzake de investeringstaak, p. 2.

77 *Kamerstukken II* 2018/19, 35123, nr. 3, p. 9. Daarbij wordt aangetekend dat de publieke belangen die samenhangen met Invest-NL niet noodzakelijkerwijs samenhangen met het belang van de vennootschap.

78 *Kamerstukken II* 2018/19, 35123, nr. 3, p. 13.

79 Art. 20 Statuten Invest-NL, vgl. art. 2:158 BW. Indien de voordracht wordt afgewezen, maakt de RvC een nieuwe voordracht op. Voor een derde van de leden van de RvC geldt dat de RvC een door de ondernemingsraad aanbevolen persoon op de voordracht plaatst.

80 Art. 25.2 Statuten Invest-NL.

81 Art. 23 Statuten Invest-NL, art. 2:161a BW.

82 Art. 14.3 Statuten Invest-NL, als de AvA tot tweemaal toe een voordracht van de RvC heeft afgewezen is de AvA vrij in de benoeming van een kandidaat. Vgl. art. 2:133 lid 1 en 2 BW.

83 Art. 14.5 Statuten Invest-NL, art. 2:134 lid 1 BW.

84 Art. 3.2 onder c en d Statuten Invest NL, art. 3.2 onder f voegt daaraan toe dat samengewerkt kan worden met instellingen en organen van instellingen van de EU en andere volkenrechtelijke organisaties en ontwikkelings- en financieringsinstellingen van Nederland en andere landen. Dit sluit aan bij de reden van oprichting voor Invest-NL, die mede gelegen is in het verrijken van de 'Juncker-euro's'.

Zeggenschap bij Invest-NL			
Wat?	Wie?		
	RvC	AvA	
Bestuur	Benoemen	Bindende voordracht aan AvA.	Benoemt of wijst voordracht af.
	Schorsen	Te allen tijden.	Na raadpleging RvC.
	Ontslaan	Niet-bindend voorstel aan AvA.	Op basis van niet-bindend voorstel RvC of op eigen initiatief na raadpleging RvC.
	Bezoldigingsbeleid	Voorstel aan AvA.	Stelt vast op voorstel RvC.
	Bezoldiging	Stelt vast met inachtneming bezoldigingsbeleid.	Wordt geïnformeerd.
Commissaris	Benoemen	Voordracht aan AvA.	Benoemt op voordracht RvC.
	Schorsen	Zelfstandig en direct schorsen.	Geen mogelijkheid tot schorsen.
	Ontslaan commissaris	Verzoek aan Ondernemingskamer namens de vennootschap.	Verzoek aan Ondernemingskamer namens AvA.
	Ontslaan gehele RvC	Geen mogelijkheid tot ontslaan (kan zelf opstappen).	Vertrouwen opzeggen; gevolg onmiddellijk ontslag.
	Bezoldiging	Kan op verzoek van de AvA een voorstel doen.	Stelt bezoldiging vast. Kan RvC verzoeken een voorstel te doen.

Bron: *Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2019*, p. 82.

haar verbonden onderneming *alsmede naar het publiek belang*.⁸⁵ Opmerkelijk is dat bij de taakomschrijving van de commissarissen het publiek belang niet wordt genoemd, maar slechts het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.⁸⁶ Er wordt geen reden gegeven voor dit verschil in taakomschrijving, waardoor het eerder lijkt op een omissie dan op een bewuste keuze. Naast de taakomschrijving van het bestuur wordt het publiek belang tot slot gewaarborgd door de periodieke verplichting van het bestuur om een strategisch plan en een investeringsbeleid op te stellen. Beide moeten worden goedgekeurd door de RvC, nadat de AvA (de Staat/het ministerie van Financiën) is gehoord.⁸⁷ Dit doet denken aan de constructie van de NIB, waarbij het bestuur in nauwe samenwerking met (een speciale commissie uit) de RvC tot een investeringsbeleid moest komen. Interessant is ook dat binnen het kader van het strategisch plan bepaalde deelnemingen of voorgenomen (des)investeringen boven een bepaalde waarde – 100 miljoen tot en met 2022, 200 miljoen vanaf 2023 – goedkeuring van de AvA behoeven. Deelnemingen of (des)investeringen buiten het strategisch plan behoeven deze goedkeuring altijd.⁸⁸ Naar analogie met de Herstelbank en de NIB, is ook bij Invest-NL dus ruggespraak met de Staat (het

ministerie van Financiën) verzekerd bij bepaalde (risicovolle) investeringen.

Tot slot wordt het publiek belang geborgd op een manier die buiten de deelrechtsorde van wet en statuten valt. Los van het strategisch plan en het investeringsbeleid waar de statuten het over hebben, wordt in een aparte overeenkomst met de Staat afgesproken dat Invest-NL een investeringsafbakening opstelt met het oog op haar statutaire doelstelling van het financieren van maatschappelijke transitieopgaven. In deze investeringsafbakening worden investeringsdomeinen benoemd, doelen per investeringsdomein gesteld en gewenste resultaten geïdentificeerd. De algemene investeringsdomeinen die bij de start van Invest-NL zijn vastgesteld betreffen:

- i. duurzaamheid op het gebied van:
 - a. energie;
 - b. landbouw; en
 - c. voedsel.
- ii. innovatie op het gebied van:
 - a. economie;
 - b. digitalisering; en
 - c. de zorg.⁸⁹

Over deze investeringsafbakening wordt ieder boekjaar een door de RvC goedgekeurde (openbare) voortgangsrapportage uitgebracht door Invest-NL aan de minister van Economische Zaken en Klimaat en aan de minister van Financiën. Het rapport dient inzicht te bieden in de activiteiten van Invest-NL, en of deze vallen binnen de door haarzelf vastgestelde investeringsdomeinen en -doeleinden. Ook moet

⁸⁵ Art. 14.2 Statuten Invest-NL, vgl. art. 2:129 lid 5 BW. In de overeenkomst tussen de Staat en Invest-NL inzake de investeringstaak, p. 2 en 8 wordt verduidelijkt dat het belang van de vennootschap meebrengt dat alleen ondernemingen en projecten worden gefinancierd die naar verwachting voldoende rendement, waarde of groei opleveren waardoor een investering zich terugverdient. J.E. van den Brink & W. den Ouden, 'Invest-NL. Bankieren met € 2,5 miljard publiek geld; welke regels gelden er eigenlijk?', *NJB* 2018/1100, p. 1576-1578 wijzen nog op de mogelijkheid dat de financieringsbesluiten van Invest-NL worden beschouwd als subsidiebesluiten, ook al worden zij verstrekt door een privaatrechtelijke rechtspersoon. Daarnaast wijzen zij op de juridische gevolgen van het aanmerken van beslissingen van Invest-NL als besluiten in de zin van de Awb. Er gaan dan rechtsstatelijke waarborgen spelen zoals de publiekrechtelijke transparantieplichting, onderworpenheid aan de Wet openbaarheid van bestuur en de toepassing van de Wet normering topinkomens.

⁸⁶ Art. 25.1 Statuten Invest-NL, vgl. art. 2:140 lid 2 BW.

⁸⁷ Art. 16.5 en 16.6 Statuten Invest-NL.

⁸⁸ Art. 16.7 Statuten Invest-NL. De grens kan door de AvA hoger worden vastgesteld, dit dient dan aan de RvB te worden medegedeeld.

⁸⁹ Overeenkomst tussen de Staat en Invest-NL inzake de investeringstaak, p. 8-9. Er worden per genoemd investeringsdomein ook deelterreinen genoemd, zoals de opwekking en opslag van duurzame energie, circulaire economie, verduurzaming van de land- en tuinbouw en veehouderij, voedselkwaliteit, duurzame woningbouw, duurzame mobiliteit, sociale ondernemingen, fintech, artificial intelligence en cybersecurity. Wat betreft de zorg lijkt de 'maatschappelijke transitie' vooral te zitten in kostenbesparing en zelfstandiging. Er worden namelijk maar drie deelterreinen genoemd: 'innovaties in de zorg met het oog op zorgtransitie en kostenbeheersing', 'stimuleren langer thuis wonen door ouderen' en 'zorg op de juiste plek'.

worden gerapporteerd over de mate waarin de beoogde resultaten worden behaald. Na toezending van het rapport wordt door de Staat een bijeenkomst georganiseerd met vertegenwoordigers van alle departementen die betrokken zijn bij de investeringsdomeinen. Invest-NL licht het voortgangsrapport op deze bijeenkomst toe.⁹⁰ De betrokkenheid van de overheid bij de algemene investeringsafbakening dient te worden gelezen in combinatie met de algemene overwegingen van de overeenkomst. Hierin valt te lezen dat partijen overwogen dat de minister van Economische Zaken en Klimaat – samen met verscheidene andere ministers – beleidsmatige betrokkenheid heeft bij maatschappelijke transitieopgaven en bij ondernemingen die een bijdrage leveren aan de Nederlandse economie. Vergeleken met de tijden van de NIB lijkt Invest-NL een grotere vrijheid te hebben wat betreft het investeringsbeleid: geen raadpleging vooraf in het kader van de RBF, maar verantwoording achteraf aan de betrokken departementen.

Uit de combinatie van de governancestructuur van Invest-NL en de overeenkomst die zij met de Staat heeft afgesloten, komt een beeld naar voren van een overheid die niet te veel in het zicht wil staan wat betreft haar bemoeienis met de bank.⁹¹ Enerzijds is dit ingegeven door de wens om de kapitaalstortingen van de Staat ten behoeve van Invest-NL niet te laten meetellen voor het EMU-saldo.⁹² Anderzijds wil de Staat mogelijk voorkomen dat Invest-NL, net als de NIB destijds, bekend komt te staan als vehikel van de Staat.⁹³ Het lijkt er inderdaad op dat Invest-NL momenteel niet in dat licht wordt gezien. Zo drong de noodzaak tot (groen) herstel van de economie zich de laatste maanden als gevolg van de coronacrisis op en leidden de steunmaatregelen van het kabinet tot een steeds luidere oproep aan de overheid tot een slimme inzet van gemeenschapsgeld onder het motto: “De tijd van bail-out van niet-duurzame en niet sociaal-rechtvaardige bedrijven is voorbij”, maar keek vrijwel niemand naar Invest-NL als mogelijke factor van betekenis. De 100 miljoen euro die in het kader van de coronacrisis voor Invest-NL werd uitgetrokken ter financiering van start- en scale-ups doet bovendien vermoeden dat Invest-NL voornamelijk met dat gebied van de economie geassocieerd wordt. De geschiedenis van dit instituut reikt echter verder dan dat, en ook haar statuten bieden grotere mogelijkheden.

Scherpe keuzes zijn nodig om een weerbare, toekomstbestendige economie mogelijk te maken. Invest-NL kan hierin een belangrijke rol spelen, aangezien zij als doel heeft om maatschappelijke transitieopgaven te realiseren. Het aan

Invest-NL ter beschikking gestelde bedrag zou daarvoor wel flink verhoogd moeten worden.⁹⁴ Economen waarschuwen reeds op basis van *early warning*-factoren dat de financierbaarheid van duurzame energieprojecten onder druk zal komen te staan. Dit komt door een combinatie van lage energieprijzen en een terughoudende opstelling van financiers in deze crisistijd.⁹⁵ Uit een enquête van ABN AMRO en onderzoeksbureau Ipsos onder ruim 1000 Nederlanders bleek dat iets meer dan de helft (56%) van de ondervraagden vond dat dit hét moment is om duurzaamheid hoog op de politieke agenda te zetten. De overheid mag daarbij van bedrijven eisen dat zij hun bedrijfsvoering verder verduurzamen. Ook was 42% van de ondervraagden het ermee eens dat banken van bedrijven die zij financieren eisen dat zij hun bedrijfsvoering verder verduurzamen.⁹⁶ Dit soort projecten zijn geknipt voor Invest-NL vanuit haar semi-publieke rol als nationale investeringsbank om ons naar een toekomstbestendige economie te loodsen.

6. Conclusie

Wie de situatie van Nederland van nu vergelijkt met die van 75 jaar geleden zal veel verschillen zien. Toch is er ook een in het oog springende overeenkomst. In beide tijdperken zijn dringende keuzes nodig (geweest) met het oog op de toekomstige economische structuur van de samenleving. Zeventig jaar geleden waren dit onder andere vraagstukken die verband hielden met de toenemende bevolkingsdruk en moest er een overstap worden gemaakt van steenkool op aardgas. Nu staan wij voor de uitdaging van een nieuwe energietransitie, een afnemende biodiversiteit en andere gevolgen die klimaatverandering met zich kan brengen, zoals het dalende grondwaterpeil en een mogelijk gevaarlijk grote zeespiegelstijging. Innovatie en ontwikkeling waren toen en zijn nu nog steeds noodzakelijk om antwoorden op belangrijke vraagstukken te vinden en deze te implementeren. De Herstelbank, en later de NIB, hebben hier een belangrijke bijdrage aan geleverd. Niet alleen vanwege de overbruggingsfunctie die de verstrekte kredieten bedrijven boden, maar ook omdat zij initiatieven met een hoog risico maar potentieel grote waarde voor de maatschappij aan konden moedigen. Dit werd mogelijk gemaakt doordat de bank in feite een semi-publieke instelling was, die waar nodig opereerde onder garantstelling van de overheid.

De verwevenheid met de overheid is duidelijk zichtbaar in alle vormen waarin dit instituut zich door de tijd heen heeft voorgedaan. Het verkrijgen van invloed op de strategie en het investeringsbeleid blijkt altijd een combinatie van in-

90 Art. 3.3, 5, 6, 7 en 8 Overeenkomst tussen de Staat en Invest-NL inzake de investeringstaak.

91 Vgl. R.J. Botter, ‘Machtigingswet oprichting Invest-NL’, *Ondernemingsrecht* 2019/100, p. 572.

92 *Kamerstukken II* 2018/19, 35123, nr. 3, p. 7.

93 Vgl. R.J. Botter, ‘Van Invest-NL naar een echte *National Promotional Bank*’, *Ondernemingsrecht* 2017/74, p. 436: “Algemeen wordt aangenomen dat overheidsingrijpen alleen gewenst is in geval van “marktfalen”.”

94 R.J. Botter, ‘Van Invest-NL naar een echte *National Promotional Bank*’, *Ondernemingsrecht* 2017/74, p. 435 wijst op het zeer beperkte vermogen van Invest-NL in het kader van de enorme investeringen die nodig zijn voor de transitieopgaven waar Nederland voor staat.

95 K. Ryszka e.a., *Coronacrisis speelt de energietransitie parten (position paper)*, Utrecht: Rabobank/RaboResearch mei 2020.

96 F.R. Couzy, *Klimaatverandering heeft meer urgentie gekregen door corona*, ABN AMRO: mei 2020, p. 8.

vloed op het benoemen van de ‘poppetjes’ die het bestuur en toezicht van het instituut vormen, en het verder vormgeven van invloed via speciale zeggenschapsrechten dan wel privaatrechtelijke overeenkomsten. Bij de Herstelbank en de NIB had de overheid veel invloed op de benoemingen bij het bestuur en toezicht van de bank via het bezit van de meerderheid van de aandelen, en werd via een privaatrechtelijke overeenkomst en later via de RBF nauw overlegd over de te verstrekken kredieten (controle vooraf). Als compensatie voor deze gerichtheid op publieke belangen in plaats van een primaire focus op het maken van winst, werd aan private investeerders een preferent dividend verzekerd en kregen zij invloed op de benoeming van een deel van de commissarissen. Bij Invest-NL is slechts sprake van één aandeelhouder, en dat is de Staat. De Staat wil echter niet te veel geassocieerd worden met Invest-NL, dat publiekelijk gelanceerd werd als private onderneming onder leiding van Wouter Bos. In de governancestructuur is dit terug te zien door een machtsconcentratie bij de RvC wat betreft de benoeming van bestuurders en commissarissen. Toch blijkt het semi-publieke element ook bij Invest-NL op talloze manieren evident aanwezig, zoals in de doelomschrijving van de vennootschap; de taakomschrijving van bestuurders; de goedkeuringsrechten van de AvA in het kader van het strategisch plan, het investeringsbeleid en grote investeringen; en de inhoud van de private overeenkomst die Invest-NL met de Staat sloot waarbij controle achteraf plaatsvindt. In het neoliberale tijdperk dat ook Nederland in de jaren negentig insloeg, is de associatie van publiek met privaat in een negatief daglicht komen te staan. Privatisering en liberalisering waren het devies. Wellicht is dit ook de reden dat men nu terugdeinst voor een te grote associatie tussen de overheid en Invest-NL. Hopelijk zal dit Invest-NL er niet van weerhouden recht te doen aan de lange traditie van het instituut dat zij belichaamt.